2025. 5. 12

▲ 통신/우주/미디어
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **박건영**
02. 6454-4903
geonyoung@meritz.co.kr

이노션 214320

대외 불확실성에도 의연한 실적

- ✓ 1Q25 연결 영업이익 298억원(-2.1% YoY)으로 시장 컨센서스(304억원) 부합
- ✓ CES 규모 축소에도 신차 대행 호조로 본사 매출총이익 467억원(+10.5% YoY) 기록
- ✓ 해외는 유럽과 미주 계열 물량 성장으로 매출총이익 1,857억원(+9.9% YoY) 기록
- ✓ 2025년 매출총이익 1조 66억원(+6.9% YoY), 영업이익 1,666억원(+7.0% YoY) 전망
- ✓ 팰리세이드, 넥쏘, 아이오닉 6, PV5, EV5 등 2025년 계열 신차 라인업 강화 예고

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**26,700 원**
현재주가 (5.9)	**18,240 원**
상승여력	**46.4%**
KOSPI	2,577.27pt
시가총액	7,296억원
발행주식수	4,000만주
유동주식비율	70.72%
외국인비중	25.66%
52주 최고/최저가	22,750원/16,460원
평균거래대금	10.4억원
주요주주(%)	
정성이 외 3 인	28.75
NHPEA IV Highlight Holdings AB	16.40
롯데쇼핑 외 1 인	10.30

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	10.8	-10.1	-19.8
상대주가	-1.4	-10.7	-15.6

주가그래프

1Q25 Review: 시장 컨센서스 부합

1Q25 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,321억원(+10.0% YoY), 298억원(-2.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 304억원)에 부합했다. 본사는 현대차 그룹의 CES 행사 규모 축소 영향에도 현대차 아이오닉 9, 팰리세이드 풀체인지, 기아차 타스만, EV4 등 신차 대행 호조로 전년 대비 +10.5% 증가한 467억원의 매출총이익을 기록했다. 해외는 계열 대행 효과로 유럽(+16.3% YoY)과 미주(+9.6% YoY)가 큰 폭으로 성장하며 매출총이익 1,857억원(+9.9% YoY)을 기록했다. 1Q25 판관비는 2,023억원(+12.1% YoY)을 기록했으며, 국내외 인력 충원으로 인건비가 전년 대비 +13.8% 증가했다. 영업외 특이사항으로는 루블화 약세로 러시아 법인의 외화환산이익이 감소하며 1Q25 당기순이익은 전년 대비 -42.6% 감소한 169억원을 기록했다.

2025년 연결 영업이익 1,666억원(+7.0% YoY) 전망

2025년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 66억원(+6.9% YoY), 1,666억원(+7.0% YoY)을 전망한다. 2025년에는 현대차 팰이세이드, 넥쏘 풀체인지, 아이오닉 6 페이스리프트, 기아차 EV4, EV5, PV5 신차 및 셀토스 풀체인지 등 2024년 대비 한층 강화된 신차 라인업으로 계열 물량 증가가 부각될 전망이다. 실적이 부진했던 국내 자회사 구조조정과 Wellcom 관련 영업권 상각 리스크가 작년에 해소됨에 따라 올해부터는 순이익에 부정적인 영향을 주던 요인들이 제거될 전망이다. 관세 정책에 따라 계열 광고주의 마케팅 전략이 수정될 가능성은 존재하나, 광고 업황의 점진적인 회복과 신차 대행 모멘텀으로 전반적으로 양호한 실적이 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 26,700원 유지.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	2,092.9	150.0	101.8	2,544	30.1	22,771	8.4	0.9	2.2	11.6	173.1
2024	2,120.6	155.7	100.3	2,506	-0.5	25,050	7.7	0.8	1.9	10.5	163.1
2025E	1,962.6	166.6	104.2	2,604	8.3	26,449	7.0	0.7	1.6	10.1	140.1
2026E	2,006.5	176.4	112.7	2,816	6.8	28,010	6.5	0.7	1.2	10.3	131.3
2027E	2,041.9	182.5	118.6	2,965	5.1	29,670	6.2	0.6	0.8	10.3	123.0

표1 이노션 1Q25 실적 Review

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**232.1**	211.0	10.0	258.7	-10.3	227.5	2.0	222.1	4.5
영업이익	**29.8**	30.5	-2.1	42.7	-30.1	31.5	-5.2	30.4	-1.8
세전이익	**27.4**	41.1	-33.3	39.7	-31.1	37.7	-27.3	35.6	-23.1
순이익	**16.9**	29.4	-42.6	27.1	-37.6	26.5	-36.4	28.0	-39.7
OP/GP(%)	**12.9**	14.4		16.5		13.8		13.7	
순이익률(%)	**3.7**	6.8		5.2		6.0		5.8	

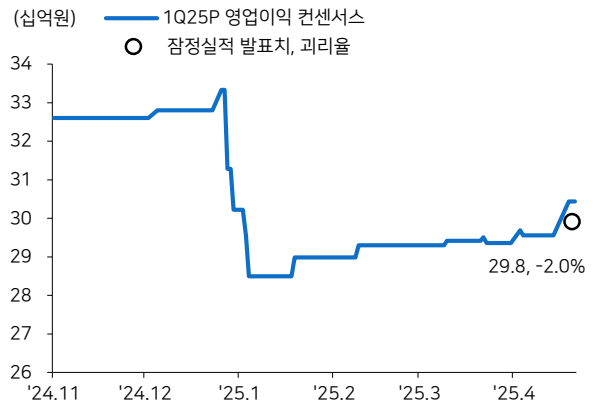
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,006.6**	941.9	6.9	1,001.4	0.5	994.8	1.2
영업이익	**166.6**	155.7	7.0	165.6	0.6	166.0	0.3
세전이익	**173.6**	168.7	2.9	181.3	-4.2	175.7	-1.2
지배주주 순이익	**119.9**	115.9	3.4	127.7	-6.1	120.8	-0.8
영업이익률(%)	**8.5**	8.2		8.5		7.4	
세전이익률(%)	**8.9**	8.9		9.3		7.8	
순이익률(%)	**6.1**	6.1		6.5		5.3	

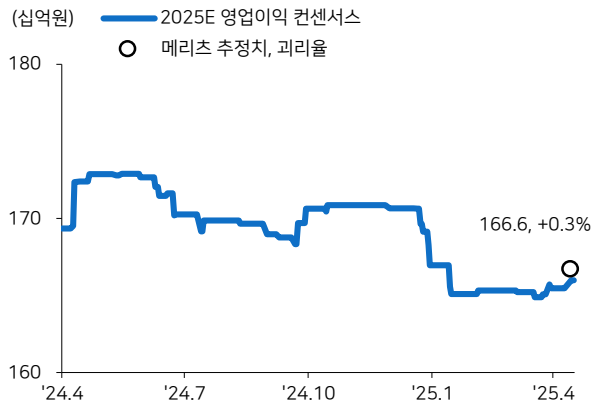
자료: FnGuide, 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25P 영업이익, 컨센서스 -2.0% 하회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +0.3% 상회 전망



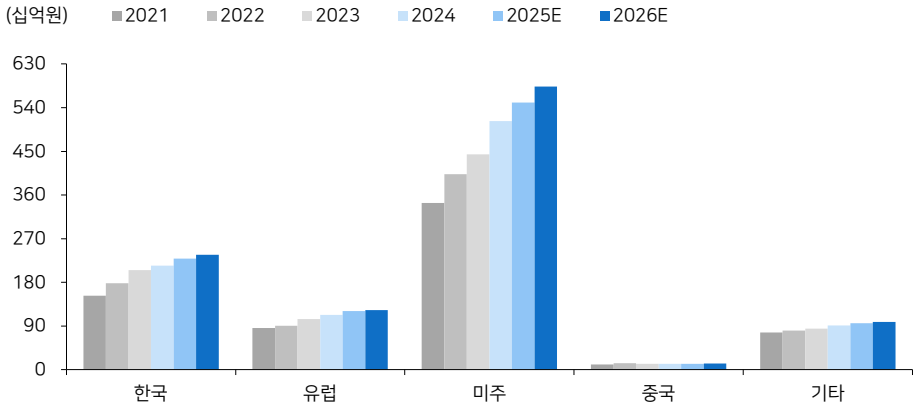
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 이노션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출총이익	**211.0**	**234.4**	**237.9**	**258.7**	**232.1**	**247.5**	**251.9**	**275.1**	**941.9**	**1,006.6**	**1,053.4**
% YoY	19.1%	9.8%	12.5%	4.5%	10.0%	5.6%	5.9%	6.3%	10.9%	6.9%	4.6%
I. 본사	**42.2**	**54.0**	**49.9**	**68.3**	**46.7**	**55.5**	**52.5**	**74.2**	**214.4**	**228.9**	**236.8**
1. 매체대행	16.3	21.6	21.7	28.1	15.4	22.2	22.3	31.0	87.8	90.9	93.4
1) 국내매체대행	15.6	20.6	20.0	25.2	14.0	21.2	20.6	28.0	81.5	83.8	86.2
지상파	2.6	2.4	2.8	2.9	2.0	2.6	2.8	3.5	10.6	10.9	11.5
인쇄	3.2	4.8	4.4	6.6	2.8	5.2	5.0	7.3	18.9	20.2	21.0
뉴미디어 등	9.9	13.4	12.9	15.7	9.2	13.4	12.8	17.2	51.9	52.6	53.7
2) 해외매체대행	0.7	1.0	1.7	2.9	1.4	1.0	1.8	3.0	6.4	7.1	7.3
2. 광고제작	11.1	18.7	13.2	19.4	16.2	18.3	14.4	21.6	62.3	70.4	73.1
3. 옥외광고	2.2	2.3	3.2	3.1	2.1	2.4	3.4	3.3	10.8	11.2	11.9
4. 프로모션	9.2	6.9	8.4	10.4	9.0	7.8	8.8	10.8	35.0	36.3	37.0
5. 기타	3.4	4.5	3.4	7.2	4.0	4.8	3.6	7.6	18.5	20.0	21.3
II. 해외	**168.9**	**180.9**	**188.2**	**190.7**	**185.7**	**192.3**	**199.8**	**201.1**	**728.8**	**778.9**	**817.8**
1. 유럽	25.5	28.3	27.8	31.5	29.6	29.9	28.8	32.3	113.1	120.7	123.1
2. 미주	120.8	126.6	133.6	131.1	132.3	135.7	142.9	139.5	512.0	550.3	583.6
3. 중국	1.5	3.0	3.7	4.2	1.3	3.1	3.8	4.3	12.4	12.4	12.7
4. 기타	21.2	22.9	23.1	24.0	22.5	23.7	24.3	25.1	91.3	95.5	98.4
판관비	**180.5**	**197.7**	**192.0**	**216.1**	**202.3**	**207.7**	**204.9**	**225.2**	**786.2**	**840.0**	**877.0**
% YoY	14.3%	15.2%	12.5%	8.0%	12.1%	5.1%	6.7%	4.2%	12.3%	6.8%	4.4%
인건비	141.4	155.1	149.7	168.3	160.9	162.6	160.5	175.3	614.6	659.3	686.5
영업이익	**30.5**	**36.7**	**45.9**	**42.7**	**29.8**	**39.7**	**47.1**	**49.9**	**155.7**	**166.6**	**176.4**
% YoY	58.5%	-12.1%	12.4%	-10.5%	-2.1%	8.4%	2.6%	17.0%	4.2%	7.0%	5.9%
OP/GP	14.4%	15.6%	19.3%	16.5%	12.9%	16.1%	18.7%	18.1%	16.5%	16.5%	16.7%
법인세차감전순이익	41.1	39.9	48.0	39.7	27.4	44.8	52.6	48.8	168.7	173.6	192.6
법인세비용	11.6	13.1	15.4	12.7	10.5	12.9	15.9	14.6	52.8	53.8	58.2
당기순이익	**29.4**	**26.8**	**32.7**	**27.1**	**16.9**	**32.0**	**36.7**	**34.3**	**115.9**	**119.9**	**134.4**
당기순이익률	6.8%	5.6%	6.9%	5.2%	3.7%	6.4%	7.6%	6.5%	6.1%	6.1%	6.7%
국내 매체별 광고비											
전파매체	262.0	361.9	287.0	336.9	260.0	359.0	284.7	334.3	1,247.8	1,238.0	1,238.6
인쇄매체	415.2	573.4	454.7	533.8	424.1	585.6	464.5	545.2	1,977.1	2,019.4	2,053.9
뉴미디어(유료방송)	2,430.4	3,356.2	2,661.9	3,124.8	2,540.9	3,508.8	2,782.8	3,266.8	11,573.3	12,099.3	12,635.9
광고물제작(BTL)	252.3	348.5	276.4	324.4	264.3	365.0	289.5	339.8	1,201.6	1,258.5	1,317.4

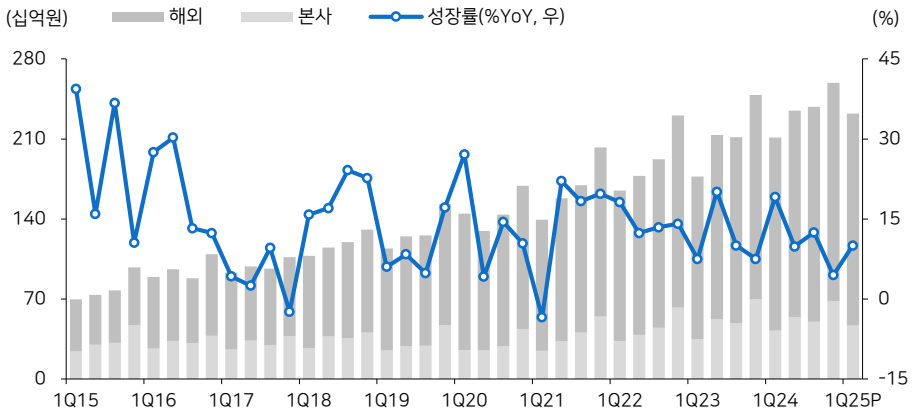
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림3 이노션 본사 및 해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림4 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,092.9**	**2,120.6**	**1,962.6**	**2,006.5**	**2,041.9**
매출액증가율(%)	19.6	1.3	-7.4	2.2	1.8
매출원가	1,243.2	1,178.6	956.0	953.1	942.7
매출총이익	849.7	942.0	1,006.6	1,053.4	1,099.1
판매관리비	699.7	786.3	840.0	877.0	916.6
영업이익	**150.0**	**155.7**	**166.6**	**176.4**	**182.5**
영업이익률(%)	7.2	7.3	8.5	8.8	8.9
금융손익	29.6	21.9	26.5	25.5	26.7
종속/관계기업손익	0.8	0.8	1.0	1.1	1.1
기타영업외손익	-19.1	-9.6	-11.8	-10.4	-9.5
세전계속사업이익	161.2	168.7	182.3	192.6	200.8
법인세비용	44.5	52.6	56.5	58.2	59.5
당기순이익	**116.7**	**116.1**	**125.8**	**134.4**	**141.3**
지배주주지분 순이익	101.8	100.3	104.2	112.7	118.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**83.3**	**182.2**	**143.2**	**159.9**	**165.3**
당기순이익(손실)	116.7	116.1	125.8	134.4	141.3
유형자산상각비	40.6	46.2	19.9	18.9	18.0
무형자산상각비	11.1	11.8	4.6	4.6	4.5
운전자본의 증감	-90.1	-6.4	-7.2	2.0	1.6
투자활동 현금흐름	**-12.9**	**-267.0**	**-5.9**	**-24.2**	**-22.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-28.3	-206.2	-18.0	-17.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	-5.5	-2.4	1.7	-0.5	-0.4
재무활동 현금흐름	**-105.3**	**-4.9**	**-71.4**	**-66.1**	**-64.9**
차입금의 증감	37.9	47.0	-23.2	-15.9	-12.7
자본의 증가	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-24.4	-46.6	65.9	69.6	78.0
기초현금	553.7	529.3	482.7	548.6	618.2
기말현금	529.3	482.7	548.6	618.2	696.2

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,006.1	1,984.6	1,938.6	2,039.2	2,142.3
현금및현금성자산	529.3	482.7	548.6	618.2	696.2
매출채권	393.9	447.7	414.3	423.6	431.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	554.1	730.0	724.8	721.8	718.7
유형자산	53.7	253.4	251.5	249.6	247.6
무형자산	303.6	303.9	302.2	300.7	299.2
투자자산	30.2	32.6	30.9	31.4	31.8
자산총계	**2,560.2**	**2,714.6**	**2,663.4**	**2,761.0**	**2,861.0**
유동부채	1,407.0	1,484.0	1,360.4	1,372.4	1,382.2
매입채무	210.1	195.0	180.5	184.5	187.7
단기차입금	3.5	103.3	82.7	66.1	52.9
유동성장기부채	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	215.7	198.7	193.5	194.9	196.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	**1,622.7**	**1,682.7**	**1,553.9**	**1,567.3**	**1,578.3**
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	122.3	122.3	122.3	122.3	122.3
기타포괄이익누계액	33.5	75.0	75.0	75.0	75.0
이익잉여금	805.0	856.7	912.6	975.1	1,041.5
비지배주주지분	26.6	29.9	51.5	73.3	95.9
자본총계	**937.5**	**1,031.9**	**1,109.5**	**1,193.7**	**1,282.7**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	52,322	53,015	49,065	50,163	51,046
EPS(지배주주)	2,544	2,506	2,604	2,816	2,965
CFPS	5,276	5,603	4,785	4,952	5,057
EBITDAPS	5,044	5,339	4,778	4,998	5,124
BPS	22,771	25,050	26,449	28,010	29,670
DPS	1,400	1,175	1,205	1,255	1,305
배당수익률(%)	6.5	6.1	6.6	6.9	7.2
Valuation(Multiple)					
PER	8.4	7.7	7.0	6.5	6.2
PCR	4.1	3.5	3.8	3.7	3.6
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	201.8	213.6	191.1	199.9	205.0
EV/EBITDA	2.2	1.9	1.6	1.2	0.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.6	10.5	10.1	10.3	10.3
EBITDA 이익률	9.6	10.1	9.7	10.0	10.0
부채비율	173.1	163.1	140.1	131.3	123.0
금융비용부담률	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	26.7	22.9	23.3	26.8	29.5
매출채권회전율(x)	5.9	5.0	4.6	4.8	4.8
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

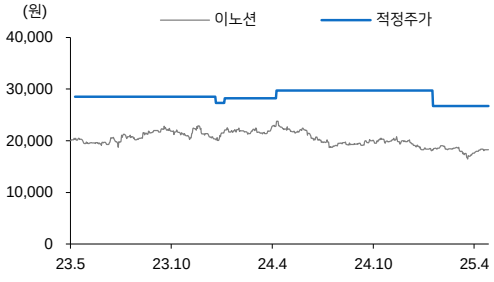
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.05.10	기업브리프	Buy	28,500	정지수	-26.9	-19.6
2024.01.16	기업브리프	Buy	27,300	정지수	-23.5	-20.1
2024.02.01	기업브리프	Buy	28,200	정지수	-22.3	-18.4
2024.05.03	기업브리프	Buy	29,700	정지수	-32.2	-20.0
2025.02.06	기업브리프	Buy	26,700	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이